

**BOSNA I HERCEGOVINA
VIJEĆE MINISTARA
DIREKCIJA ZA EKONOMSKO PLANIRANJE**



**БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА
САВЈЕТ МИНИСТАРА
ДИРЕКЦИЈА ЗА ЕКОНОМСКО ПЛАНИРАЊЕ**

**BOSNIA AND HERZEGOVINA
COUNCIL OF MINISTERS
DIRECTORATE FOR ECONOMIC PLANNING**

INFORMACIJA O FISKALNOJ ODRŽIVOSTI BIH

Sarajevo, oktobar/listopad 2013. godine

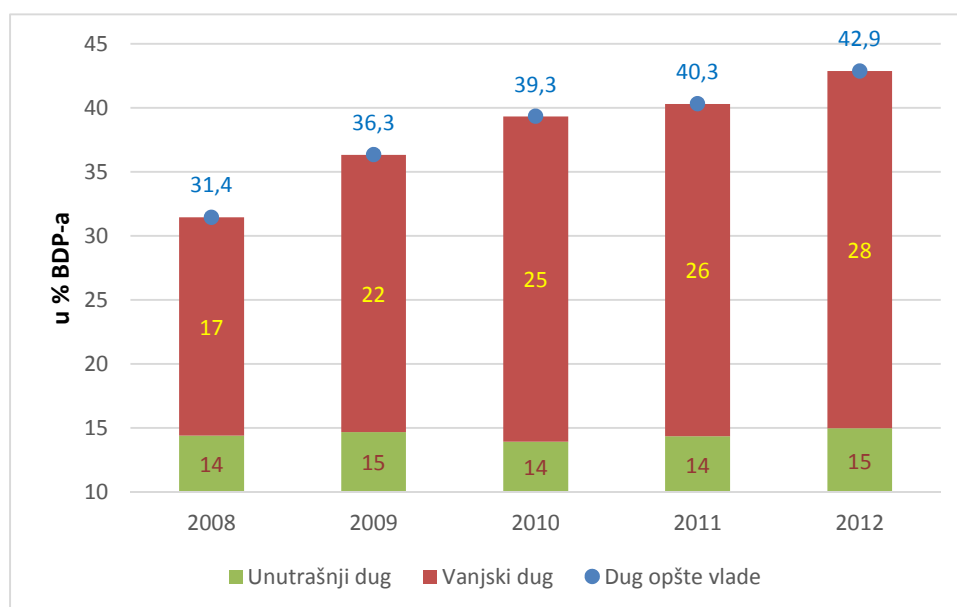
Sadržaj

1. Javna zaduženost BiH.....	3
1.1. Uvjeti zaduživanja	5
2. Deficit opće vlade.....	6
3. Predimenzioniranost sektora vlade u BiH.....	8

1. Javna zaduženost BiH

BiH prema zaduženosti opće vlade još uvijek spada u red manje zaduženih tranzicijskih zemalja EU i Jugoistočne Europe. Međutim, od 2008. godine i pojave fiskalnog deficita opće vlade, kao i ekonomske krize u 2009. godini, dug opće vlade ima uzlazni trend. U razdoblju od 2008. - 2012. godine bh. ekonomija je zabilježila realni pad od 2,2% koji je doveo do pada javnih prihoda, a opća vlada nije uspjela prilagoditi javne rashode što je dovelo do fiskalnog deficita koji je prisutan kroz cijelo promatrano razdoblje. Ovakva kretanja su bila glavni uzrok naglog povećanja javnog duga s 31,4% BDP-a na 42,9% BDP-a. Drugim riječima, javni dug BiH se u razdoblju od četiri godine uspio povećati za skoro 12 postotnih bodova BDP-a. Ako dugu opće vlade dodamo i dug javnih poduzeća, zaduženost javnog sektora je i veća i iznosi 45,9% BDP-a. Prema rashodovnom pristupu BDP-a, dug opće vlade u 2012. godini bio je nešto niži i iznosio je 40,4% BDP-a¹.

Grafikon 1: Dug opće vlade BiH

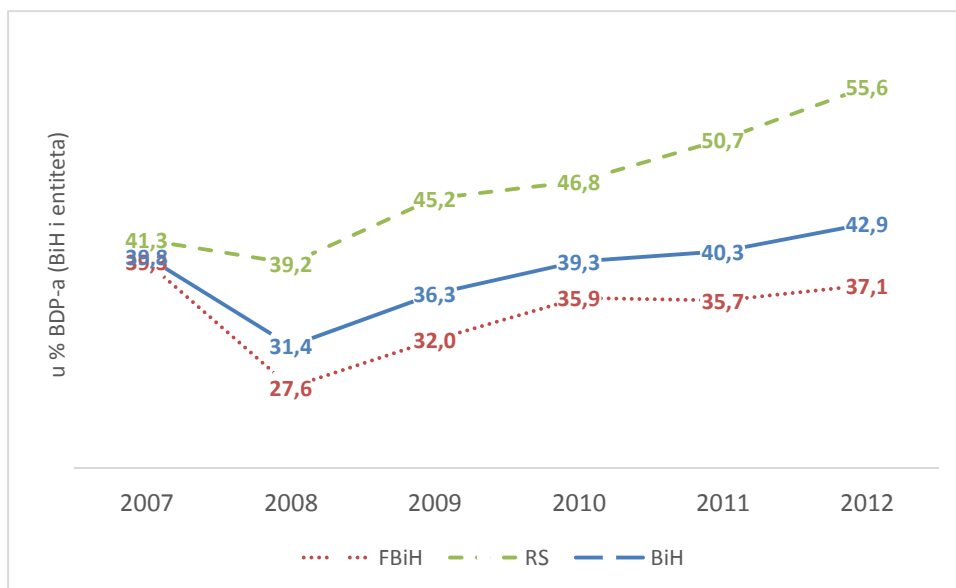


Izvori: CBBiH, ministarstva financija BiH i entiteta

Rast duga opće vlade rezultat je rasta i vanjske i unutarnje zaduženosti. Vanjski dug opće vlade je u razdoblju 2008-12. zabilježio rast od 68,7%, a unutarnji dug 7%. Iako su oba bh. entiteta doprinijela rastu ukupne javne zaduženosti BiH, RS bilježi znatno brže stope rasta javne zaduženosti od FBiH zbog sporijeg prilagođavanja fiskalne politike. Dok sektor vlade u FBiH tokom 2008-12. bilježi rast vanjske (63,3%) i stagnaciju unutarnje (rast 0,7%) javne zaduženosti, u RS obje komponente bilježe rast (vanjska zaduženost 80,5%, unutarnja zaduženost 15,6%).

¹ U ovoj analizi je za izražavanje zaduženosti u najvećoj mjeri korišten BDP mjeren proizvodnim pristupom zbog znatno duže vremenske serije u odnosu na BDP mjeren rashodovnim pristupom, a da pri tome nije došlo do suštinske promjene rezultata i zaključaka.

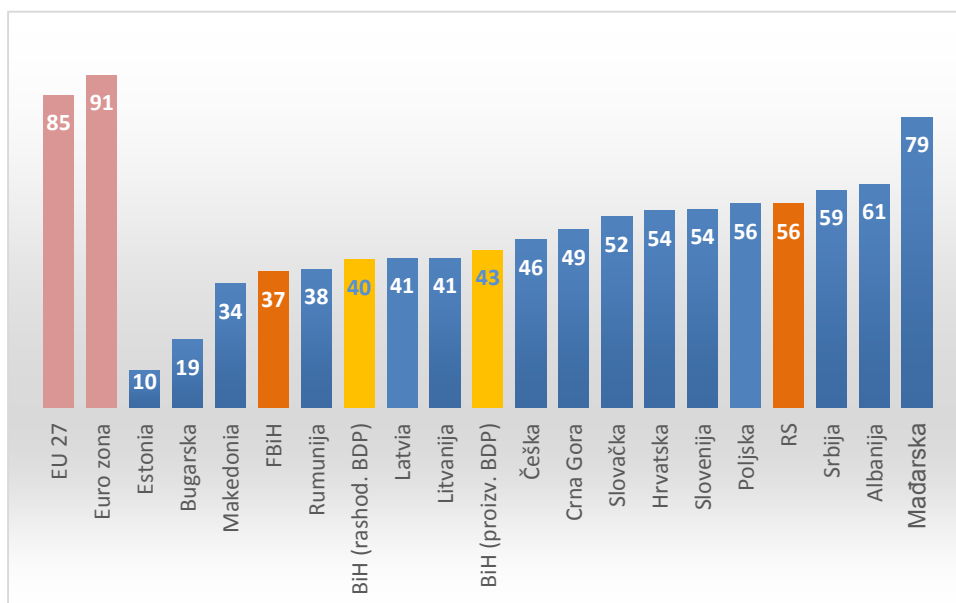
Grafikon 2: Javna zaduženost prema teritorijalnoj strukturi



Izvori: CBBiH, ministarstva financija BiH i entiteta

Različita dinamika zaduživanja po entitetima je dovela i do razlika u njihovoj zaduženosti. Naime, dok je zaduženost FBiH niska u poređenju sa tranzicijskim zemljama EU i Jugoistočne Evrope, sektor vlade u RS je u rangu najzaduženijih zemalja sa dugom od 55,6% (entitetskog) BDP-a u 2012 godini. Nagli rast zaduženosti RS od 16 procentnih poena BDP-a u svega četiri godine (2008-12) je približio zaduženost ovog entiteta limitu iz mastrihtskih kriterija (60% BDP-a) postavljenom prije svega u skladu s mogućnostima razvijenih zemalja Zapadne Evrope koje mogu podnijeti znatno veću zaduženost.

Grafikon 3: Dug opće vlade u % BDP-a



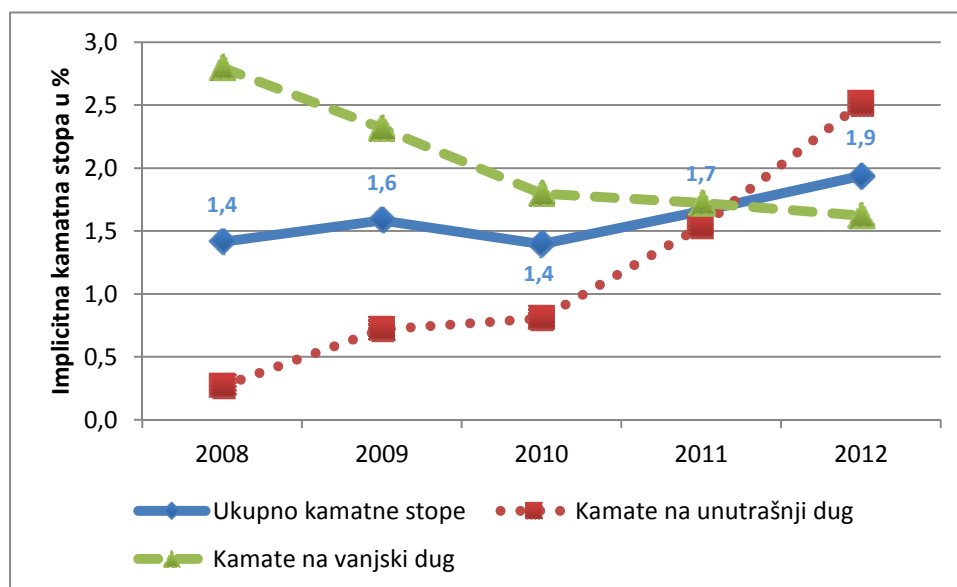
Izvor: Eurostat, Ministarstvo financija i trezora BiH, CBBiH i ministarstva financija zemalja u okruženju

Pozitivna okolnost zaduživanja opće vlade u BiH jeste da je najveći dio rasta javnog duga bio kroz povoljno vanjsko zaduživanje kod međunarodnih institucionalnih kreditora (Svjetska banka, Europska investicijska banka, Međunarodni monetarni fond, itd.). Do povećanja unutarnjeg javnog duga najvećim dijelom je došlo zbog povećanja komercijalnog zaduživanja. Najveći dio komercijalnog zaduživanja odnosi se na vlade entiteta (64,1%) i općine (27,6%) i to kroz kredite komercijalnih banaka i emisije vrijednosnih papira (obveznica i trezorskih zapisa). Promatrajući prema teritorijalnoj strukturi, tri četvrtine ukupnog komercijalnog zaduživanja sektora vlade se odnosi na RS.

1.1. Uvjeti zaduživanja

Uprkos postepenom porastu kamatnih izdataka posljednjih nekoliko godina, implicitna kamatna stopa² na javni dug opće vlade BiH je još uvijek prilično niska (1,9% na kraju 2012.). Ipak, ona je za kratko vrijeme od 2008. porasla za 37% i to uprkos smanjenju (implicitne) kamatne stope na vanjski dug. Glavni razlog ovom povećanju su bili rastući kamatni izdatci na unutrašnji dug uslijed prilično nepovoljnog unutrašnjeg zaduživanja, ali i servisiranja kamata stare devizne štednje. Ovo je bilo posebno izraženo u razdoblju 2010-12 kada je implicitna kamatna stopa na unutrašnji dug više nego utrostručena. S druge strane, mogući uzrok smanjenja implicitne kamatne stope na vanjski dug se nalazi u činjenici da su se u posljednje vrijeme uglavnom servisirali ranije nastali dugovi, dok je nakon 2008. godine došlo do novog zaduživanja koje je uvećalo osnovicu za izračun implicitne kamatne stope. U narednom razdoblju (kada otpočne servisiranje novih zaduženja) može se očekivati i povećanje kamatne stope na vanjski dug.

Grafikon 4: Kretanje implicitne kamatne stope na dug opće vlade

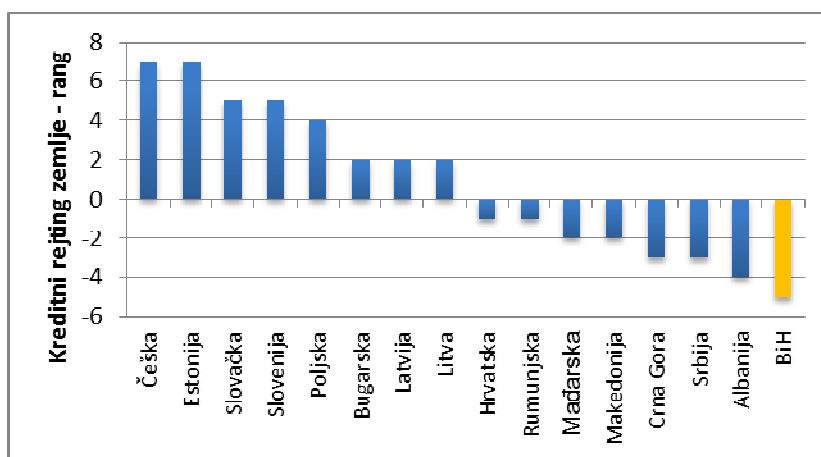


Izvor: Ministarstvo financija i trezora BiH i CBBiH

² Procentualni iznos budžetskih izdataka na kamate tekuće godine u odnosu na ostatak duga na kraju prethodne godine.

Uprkos snažnom uzlaznom trendu nepovoljnog komercijalnog zaduživanja, ono na sreću još uvijek nema primarnu ulogu obzirom na još uvijek nizak udio u ukupnom javnom dugu opće vlade BiH od 12%. Također, potrebno je napomenuti da se vlade i fondovi komercijalno zadužuju isključivo unutar BiH. BiH se dosad nije komercijalno zaduživala na međunarodnom financijskom tržištu, već isključivo kod međunarodnih institucionalnih kreditora. Ovo upućuje na zaključak da su uvjeti komercijalnog zaduživanja za BiH na međunarodnom financijskom tržištu izrazito nepovoljni, odnosno da bi cijena takvog zaduživanja bila jako visoka. Kao primjer mogu poslužiti kamatne stope po kojima se vladin sektor u FBiH i RS komercijalno zaduživao u 2012. godini. Prosječna³ efektivna kamatna stopa na kredite vladinom sektoru u RS za 2012. godinu iznosila je 5,9%. Kamatna stopa na trezorske zapise u RS kretala se između 2,85% i 3,51%, a na dugoročne obveznice oko 6%. Prosječna kamatna stopa na kredite vladinom sektoru u FBiH u 2012. godine iznosila je 7%, dok se na trezorske zapise kretala između 2% i 2,45%, a na dugoročne obveznice između 4,3% i 6,1%. Može se pretpostaviti da bi cijena zaduživanja van BiH bila i viša od navedenih. Glavni uzrok visokih kamatnih stopa jeste visok kreditni rizik što odražava i veoma nizak kreditni rejting BiH. Kreditni rejting BiH dodijeljen od strane kreditnih agencija S&P i Moody's u 2012. godini bio je B, odnosno B3, čime je BiH označena kao zemlja visokog kreditnog rizika i to uglavnom zbog političke nestabilnosti. Iako se zemlje iz okruženja također nalaze u neinvesticijskoj zoni, BiH rejting je na samom začelju uz ogroman zaostatak u poređenju sa bivšim tranzicijskim zemljama EU.

Grafikon 5: Kreditni rejting tranzicijskih zemalja EU i Jugoistočne Europe⁴



Izvor: CBBiH⁵

2. Deficit opće vlade

Fiskalnu politiku opće vlade BiH u razdoblju od 2008-12. karakteriziraju pokušaji usklađivanja javnih rashoda sa slabim javnim prihodima, uslijed opadajuće ili stagnirajuće ekonomske aktivnosti u zemlji.

³ Aritmetički prosjek mjesečnih kamatnih stopa.

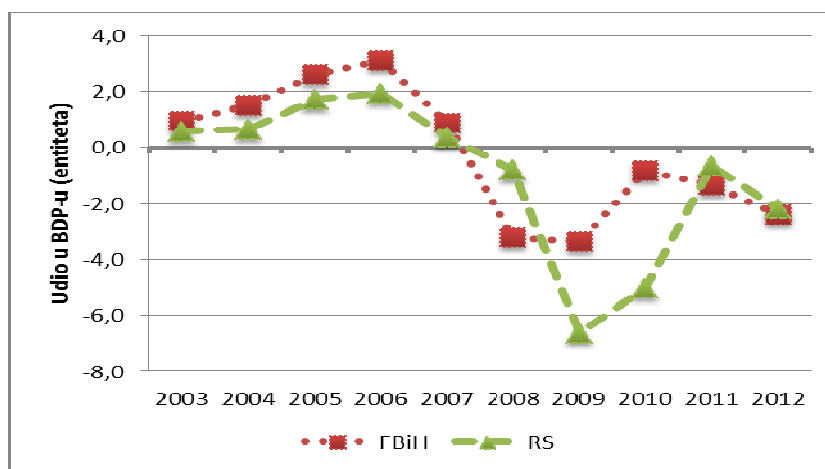
⁴ Usporedba je urađena na način da je svakom kreditnom rejtingu dodijeljen rang unutar ljestvice od 1 - 10 za investicijsku razinu, i od -1 do -10 za neinvesticijsku razinu. Za usporedbu su korišteni kreditni rejtingi agencije S&P. Prema kreditnim rejtingima agencije Moody's, BiH također ima najniži kreditni rejting. Rejtingi koji se nalaze ispod nulte razine su tzv. spekulativni (neinvesticijski) prema kojima se ne savjetuje investiranje.

⁵ The Guardian <http://www.theguardian.com/news/datablog/2010/apr/30/credit-ratings-country-fitch-moodys-standard#data>, pristupljeno 01.08.2013.

U cijelom promatranom razdoblju opća vlada BiH bilježi deficit sa vrhuncem od 4,4% BDP-a u 2009. godini nakon čega je uslijedilo njegovo smanjenje tokom 2010-11. Nažalost, realan pad ekonomije od 1,1% u 2012. godini je kroz slabljenje rasta prihoda doveo do ponovnog povećanja deficita opće vlade BiH na iznos od 2,1% BDP-a.

Dinamika usklađivanja rashoda i prihoda tokom i nakon recesije 2009. godine se razlikovala po entitetima. FBiH se smanjenjem rashoda prilagodila odmah u godini recesije, dok je do prilagođenja u RS došlo tek 2011 i to kroz nagli skok javnih prihoda. Pad prihoda 2009. u FBiH od 7,1% je bio praćen padom rashoda od 6,5% čime je deficit iz prethodne godine tek neznatno pogoršan. Naredne godine je došlo do daljnjeg prilagođavanja rashoda koji bilježe stagnaciju uprkos porastu prihoda od 6,6% čime je deficit sveden na 0,8% entitetskog BDP-a. Nakon toga, rashodi sektora vlade u FBiH rastu brže od prihoda što ponovo dovodi do postepenog rasta deficita koji je u 2012 iznosio 2,4% BDP-a FBiH. S druge strane, rashodi u RS se nisu odmah prilagodili naglom padu javnih prihoda 2009 (od 5,6%). Tada je čak došlo do rasta rashoda od 8,8% koji je doveo do rekordnog deficita sektora vlade RS od 6,6% entitetskog BDP-a. Visok nivo rashoda je održan na približno istom nivou i naredne godine dok su prihodi porasli za 5%. Time je deficit tek donekle smanjen na još uvijek visokih 5% BDP-a RS. Do ozbiljnog smanjenja deficita je došlo tek u 2011 (0,7% BDP-a RS) i to prije svega uslijed naglog rasta prihoda od 14% praćenog skromnim povećanjem rashoda.

Grafikon 6: Suficit/deficit vladinog sektora u FBiH i RS



Izvor: CBBiH

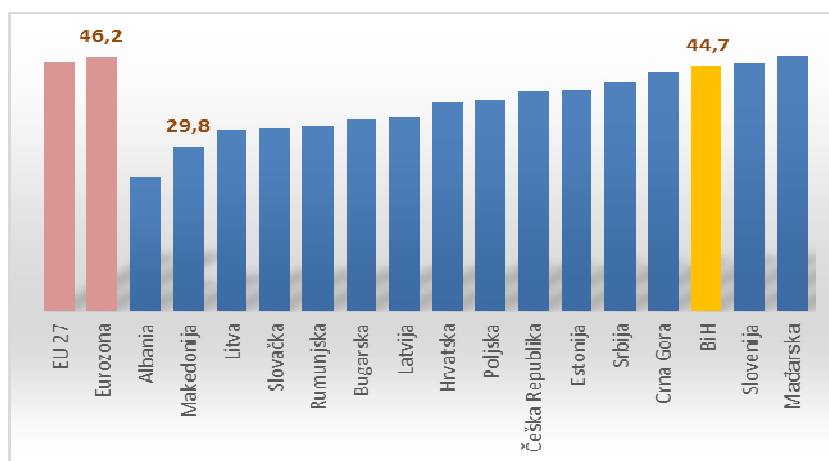
Do ponovnog rasta deficita sektora vlade BiH u 2012 je došlo uslijed bržeg rasta rashoda (2,6%) u odnosu na prihode (0,9%). Rast rashoda bio je posljedica rasta izdataka za kamate (24,2% g/g), izdataka za korištenje roba i usluga (3,3% g/g), socijalnih davanja (1,5% g/g) i ostalih rashoda (16,4% g/g). S druge strane, izdaci za kompenzacije zaposlenih u sektoru opće vlade bilježe blagi pad od 0,4% g/g. Najveći dio deficita u 2012. su kreirali opštine, kantoni i fondovi sa najvećim deficitima u odnosu na prihode od 11,7%, 8,3% i 6,1% respektivno.

3. Predimenzioniranost sektora vlade u BiH

Obzirom na visinu javnih prihoda i rashoda sektor vlade proizvodi i preraspodjeljuje približno 45-47% BDP-a zemlje, što je gotovo na razini znatno razvijenijih zemalja EU 27 i Eurozone. Drugim riječima, prihodi sektora opšte vlade BiH u 2012. godini od 44,7%, te rashodi od 46,7% BDP-a su prilično visoki obzirom na nivo razvoja i životnog standarda zemlje. Na to ukazuje tzv. „Wagnerov zakon“ prema kome uloga sektora vlade u ekonomiji postepeno raste sa ekonomskim rastom i razvojem zemlje što se ogleda u rastućim javnim rashodima u BDP-u. S tim u vezi, javni rashodi BiH bi trebali biti među najnižim u poređenju sa drugim evropskim zemljama obzirom da BiH ima najniži životni standard na listi zemalja koje objavljuje Eurostat (28% prosjeka EU27⁶). Drugim riječima, visoki BiH javni rashodi uz izuzetno nizak životni standard u poređenju sa drugim zemljama upućuju na neefikasno trošenje javnih sredstava.

Ovdje prednjače izdaci na zaposlene u sektoru vlade u visini od 13% BDP-a u 2012 godini, po čemu je BiH čak iznad znatno razvijenijih zemalja Euro zone (10,5% BDP-a). Na žalost, nivo javnih usluga u BiH pri tome ne prati ostale zemlje. Tu su takođe i socijalna davanja od 17,1% BDP-a što je iznad prosjeka EU27 gdje je siromaštvo na znatno nižem nivou. Da bi se finansirali visoki javni rashodi, u BiH su uvedeni visoki poreski nameti, te nameti socijalnih doprinosa na ekonomiju. U 2012., prihodi socijalnih doprinosa BiH od 15,7% BDP-a su bili iznad, dok su poreski prihodi (23,5% BDP-a) bili neznatno ispod prosjeka razvijenih zapadnoevropskih zemalja.

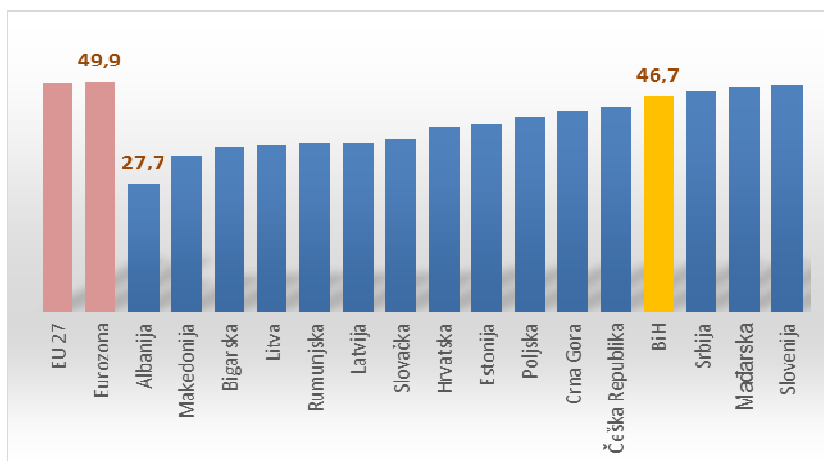
Grafikon 7: Prihodi opće vlade u % BDP-a



Izvor: Eurostat, CBBiH i ministarstva financija zemalja u okruženju

⁶ Mjeren BDP-om po glavi stanovnika u paritetu kupovne moći.

Grafikon 8: Rashodi opće vlade u % BDP-a



Izvor: Eurostat, CBBiH i ministarstva financija zemalja u okruženju

BiH ima najvišu ukupnu stopu doprinosa (stope doprinosa na zdravstveno, mirovinsko i dr. osiguranja) u poređenju s drugim tranzicijskim zemljama u Europi⁷. U FBiH ukupna stopa doprinosa primijenjena na bruto plaće iznosi 41,5%, dok je u RS ipak niža i iznosi 33%⁸. Porezno opterećenje na legalno poslovanje je po svemu sudeći i veće ako se pretpostavi da je udio sive ekonomije u BiH vjerojatno iznad većine zemalja s kojima se vrše usporedbe. Time se destimuliraju privatne investicije i otežava ekonomski rast jer visoki javni nameti znatno umanjuju povrate na kapital u privatnom sektoru iz kojih se financira najveći dio privatnih investicija. Ovo vodi ka daljnjem slabljenju poreske baze čime se ugrožava solventnost sektora vlade i fiskalna održivost.

Zaključak

Primarni fiskalni deficiti, slab ekonomski rast i rast implicitnih kamatnih stopa su bili glavni uzroci koji su doveli do naglog porasta javne zaduženosti posljednjih godina. Nažalost, ovi faktori bi mogli ostati prisutni i u narednom periodu. Skromne projekcije ekonomskog rasta za period 2013-16 (prosječnom stopom realnog rasta od 3,2%) bi mogle značiti tek skroman rast javnih prihoda, ali i veoma nizak prag održivosti javnog duga obzirom na rastuće kamatne stope. S druge strane, buduća konsolidacija rashoda će biti sve složenija bez ozbiljne reorganizacije predimenzioniranog javnog sektora. U isto vrijeme, sve izraženije unutrašnje zaduživanje po komercijalnim uslovima bi moglo dovesti do rasta kamatnih stopa i sve težeg servisiranja javnog duga.

Zapravo, nastavak situacije iz prethodnih par godina bi vodio ka neodrživosti fiskalne pozicije BiH. Uprkos (u odnosu na tržišne uslove) niskim kamatnim stopama na javni dug, negativan BiH ekonomski rast (od 2,2%) u periodu 2008-12 je doveo do automatske ekspanzije javne zaduženosti čiji bi nastavak u budućnosti vodio u fiskalnu neodrživost. Naime, ako je implicitna kamatna stopa na javni dug veća od ekonomskog rasta zemlje teret otplate kamata se automatski postepeno povećava. Ovo vodi ka još većim budućim deficitima pa prema tome i daljnjem zaduživanju. Drugim riječima,

⁷ KPMG's Individual Income Tax and Social Security Rate Survey 2012, strana 14-17.

⁸ KPMG's Individual Income Tax and Social Security Rate Survey 2012, strana 46.

BiH je neophodan zdrav ekonomski rast u narednom periodu. Da bi se situacija preokrenula, potrebne su mjere za smanjenje primarnog deficita s jedne strane, te mjere za jačanje ekonomskog rasta i poboljšanja uslova komercijalnog zaduživanja s druge strane.

- U cilju smanjenja deficita se očito nameće
 - Reduciranje visokih izdataka na zaposlene u javnoj upravi i socijalna davanja.
 - Ovo smanjenje izdataka bi trebalo biti praćeno adekvatnom reorganizacijom javne uprave koja bi vodila ka većoj efikasnosti i kvalitetu javnih usluga.
 - U isto vrijeme, reduciranje socijalnih davanja bi trebalo biti praćeno preciznijim usmjeravanjem sredstava ka stvarno ugroženim kategorijama kako bi se unaprijednio njihov standard.
 - Reforma penzionog sistema se takođe nameće kao jedan od važnijih prioriteta.
- Pretpostavke projekcija rasta za naredni period nisu previše optimistične obzirom da se uglavnom vezuju za zaustavljanje i oporavak okruženja od krize u Eurozoni. S toga su neophodne domaće politike za podsticanje investicija i ekonomskog rasta.
 - Smanjenjem fiskalnih nameta na preduzeća koja posluju legalno bi se stvorile pretpostavke većih povrata na privatne investicije što je izuzetno važno za dugoročan ekonomski rast.
 - Ovo bi se prije svega moglo ostvariti smanjenjem stopa doprinosa na zaposlene i drugih poreskih stopa na nivo ostalih tranzicijskih zemalja.
 - Smanjenje stopa bi moralo biti praćeno sa jačanjem sistema poreske kontrole u cilju suzbijanja veoma izražene sive ekonomije. Drugim riječima, širenjem baze obveznika kroz suzbijanje sive ekonomije bi se stvorile pretpostavke za rasterećenje poslovnih subjekata kroz niže fiskalne namete.
- Vlasti u BiH bi mogle raditi na otklanjanju nekih od nedostataka⁹ koji se navode u izvještajima rejting agencija prilikom dodjele izuzetno negativnog kreditnog rejtinga zemlje. Ovo je jako važno obzirom da se zemlja postepeno sve više oslanja na komercijalne izvore zaduživanja koje uveliko otežava loš kreditni rejting (onemogućava komercijalno zaduživanje pod prihvatljivim uslovima - kamatnim stopama). Neke od često pominjanih primjedbi su slijedeće:
 - Složen politički sistem i veliki državni aparat. Ovakav sistem usporava proces reformi.
 - Fiskalna fleksibilnost i upravljanje na nivou države su i dalje slabi i ograničeni velikim uslovnim obavezama.
 - Izvršavanje preporuka iz stand-by aranžmana¹⁰ se navodi kao fiskalno sidro koje vodi ka većem stepenu fiskalne fleksibilnosti.
 - Provođenje planiranih politika ide dosta teško zbog političkih uticaja.
 - Sve slabija politička fleksibilnost u zemlji uz sve gore političko okruženje što se vidi u smanjenim izgledima za rješavanje političke krize u BiH.

⁹ Standard and Poor's objavio godišnji izvještaj o kreditnom rejtingu BiH za 2009. godinu, pristupljeno 28.08.2013. <http://cbbh.ba/index.php?id=735>; Snižen kreditni rejting BiH, pristupljeno 28.08.2013. <http://cbbh.ba/index.php?id=788>

¹⁰ Stand by aranžman sa BiH potpisan 08.07.2009, a trenutni na snazi Stand by aranžman je potpisan 12.09.2012. godine